



**Politica d'investimento Q4/2022**

Edizione in italiano

## CI ASPETTA UN AUTUNNO CALDO?

### Politica d'investimento

I timori di rallentamento economico e l'inflazione che ha raggiunto i livelli massimi degli ultimi 40 anni pesano sui mercati, causando incertezza, vista anche la difficoltà di determinare le mosse della banche centrali a medio termine. Tuttavia, pur se permangono fattori critici di natura geopolitica e se la crisi energetica condiziona lo scenario, in particolare quello europeo, vi sono anche elementi di segno positivo: dati macroeconomici favorevoli in molti settori, probabile rinvigorimento della ripresa cinese, utili societari allettanti ed iniziative sia fiscali che monetarie le quali potrebbero presto rendere l'orizzonte degli investimenti più chiaro e ricco di opportunità, soprattutto sul fronte azionario. In una situazione come quella attuale una strategia cauta ma costruttiva può rivelarsi vincente e fornire risultati già prima di quanto il consenso prevalente sembri indicare. Per quanto concerne gli aspetti geopolitici dello scenario, la storia finanziaria indica come il mercato risulti, col passare del tempo, sempre più "resiliente", soprattutto quando alla fase acuta, come nel caso delle operazioni militari russo-ucraine, o russo-NATO che dir si voglia, subentri una fase conflittuale "di frizione" senza estensione del campo militare. Quanto all'inflazione, iniziative fiscali ed arretramento, già in essere, di alcune materie prime, sono in grado di determinare il superamento del picco in tempi relativamente brevi. Va tuttavia notato come l'inflazione favorisca i debitori, pubblici e privati, purtroppo a danno dei risparmiatori, e come attualmente i livelli di debito siano particolarmente elevati.

### Outlook

Il ruolo delle banche centrali, ed in particolare quello della Federal Reserve americana (FED), rimane primario. I vertici della FED hanno chiaramente espresso l'intenzione di contrastare l'inflazione con una politica monetaria aggressiva in termini di aumenti consistenti e rapidi dei tassi di riferimento, pur mostrando maggior cautela nella gestione del proprio bilancio. Il mercato dà fiducia a Jerome Powell ed alla sua ritrovata linearità dopo una fase d'incertezza, accettando anche possibili (ma momentanei) riflessi negativi per il mercato del lavoro e la dinamica congiunturale. Non va sottovalutato come la strategia della FED abbia anche una valenza politica, in quanto si discosta dalle pressioni provenienti dall'Amministrazione e più in generale dal partito democratico che, nelle frange radicali, è giunto a muovere alla banca centrale accuse abbastanza importanti.

In Europa, ove alle prospettive della crisi congiunturale si aggiungono quelle di ordine strutturale, acuite dalle posizioni divergenti sulle sanzioni anti-russe e sulle risposte alla crisi energetica, la strategia della Banca Centrale Europea (BCE) non può che essere cauta ed in ritardo, nei modi e nei tempi rispetto alla FED, pur se obbligata a contrastare l'inflazione. La differenza delle condizioni economiche e finanziarie fra i Paesi membri sono almeno parzialmente attenuate dalle iniziative livellatrici che Francoforte ha già definito e che

potrebbe rendere ancor più incisive in caso di emergenza, evitando, per le nazioni deboli, pressioni speculative e spread incontrollabili. I tassi europei sono destinati a ritornare positivi entro la fine del 2022. Tutte le altre principali banche centrali implementano, in maggiore o minor misura, politiche restrittive anti-inflazionistiche, con tre eccezioni in controtendenza: la People's Bank of China (PBOC), che ha abbassato i tassi di riferimento a sostegno dell'economia, la Bank of Russia, anche in considerazione del forte apprezzamento del rublo, e la Banca Centrale Turca (TCMB).

La Banca Nazionale Svizzera avvia, da parte sua, una politica di normalizzazione (tasso su dello 0,5%) che ha determinato un apprezzamento relativo del franco, tendenza che, oltre a tutto, frena l'inflazione importata, mantenendola a livelli più contenuti rispetto agli altri Paesi (3,5% rispetto l'8-9% di Europa e Stati Uniti).

### Macro

Come detto in apertura, se le incertezze geopolitiche ed economiche rimangono e, in taluni casi si accentuano, non mancano gli elementi più favorevoli da considerare. Appare comunque chiaro un nuovo indirizzo globale nella costituzione di blocchi commerciali e finanziari sulla base di "affinità" geopolitiche, e dunque una tendenza protezionistica in crescita non disgiunta da esperienze di reshoring, quando e dove possibili. Negli USA un rallentamento congiunturale è possibile, ma non tale da scardinare la crescita. Più delicata appare la situazione in Europa, ove gli squilibri strutturali, la crisi energetica ed i possibili riflessi di tipo sociale e politico possono condurre a condizioni delicate. Il rallentamento congiunturale può diventare recessione in assenza di interventi e riforme drastiche.

Il Giappone è un'area cui guardare con rinnovato interesse ma, nell'ultima parte dell'anno, può essere la Cina, ancora una svolta, a svolgere un ruolo trainante. Oggi il gigante asiatico, nonostante il rallentamento economico, i lockdown ricorrenti ed il permanere di squilibri in campo immobiliare, ha sviluppato ampi piani di riforma, detiene leadership in vari comparti anche strategici (ad esempio terre rare e non solo) e si pone in una posizione di forza nei confronti degli Stati Uniti, detenendo anche una quota ingente del suo debito. Il prossimo Congresso del Partito Comunista può definire nuovi programmi di crescita (ancora verso il 5%) e fornire stimoli tali da determinare, dopo una lunga fase di attesa, anche una ripresa dei mercati azionari internazionali e domestici. Rimane sul tavolo la questione di Taiwan, ma è auspicabile che il classico pragmatismo di Pechino prevalga, nonostante retorica ed esibizioni di forza, su azioni concrete verso l'isola "ribelle" ma partner importante.

### Reddito fisso

Per il momento la FED persegue una politica anti-inflazionistica fortemente restrittiva con tassi che a fine anno dovrebbero raggiungere la soglia del 4% ma, complice il timore di una possibile

recessione, il rendimento del Treasury Bond decennale non è ancora tornato sopra il 3.50%. Da segnalare le importanti vendite di titoli pubblici americani effettuate da Pechino. La situazione del reddito fisso USA muterebbe drasticamente qualora i segnali macro segnalassero un superamento del picco inflazionistico e/o la FED indicasse, in modo più o meno esplicito, un pur minimo cambiamento di strategia circa la dimensione ed il timing della manovra sui tassi. Al momento l'inversione della curva dei rendimenti (più elevati sulle scadenze brevi rispetto alle lunghe) indica una certa preoccupazione nei confronti di un ciclo recessivo, ma in realtà i dati via via pubblicati sono contrastanti.

Per il mercato in euro, ragioni economiche e strutturali inducono alla cautela, mentre lo spread si allarga anche a causa delle correzioni intervenute nel mercato azionario. Da preferire ancora duration medio/brevi e cautela particolare nei confronti degli emittenti "periferici".

Le emissioni dei Paesi emergenti sono relativamente interessanti. Quelle nuove hanno rendimenti in rialzo ma è necessaria una certa selettività, considerata l'esposizione debitoria di molti emittenti al dollaro USA, compensata tuttavia dai prezzi elevati di molte materie prime.

Le obbligazioni cinesi sono ora meno interessanti in quanto, di fatto, offrono un rendimento allineato con quello del decennale statunitense.

## **Mercati azionari**

Wall Street ha subito forti correzioni, in particolare nel comparto tecnologico, ma un possibile raffreddamento inflazionistico a breve termine, con conseguente atteggiamento meno aggressivo da parte della FED, dati macro soddisfacenti e buoni risultati societari, determinano un clima più positivo. Considerate le importanti correzioni, il comparto tecnologico risulta al momento particolarmente interessante.

Anche in Europa, esercitate le dovute cautele, sono possibili scelte selezionate meno legate al contesto regionale. Valutazioni convenienti possono essere un ulteriore incentivo per uno stock-picking accurato. Il carattere difensivo del listino svizzero rimane un tema estremamente attuale, in particolare per quanto riguarda il comparto assicurativo, interessante per le valutazioni ed i dividendi, e quello chimico-farmaceutico.

Il Giappone è stato un mercato relativamente trascurato dagli investitori globali. Ora, alla luce della chiare intenzioni del Governo di sostenere l'economia favorendo il consumo domestico, della "resilienza" del Paese alle turbolenze geopolitiche ed energetiche che scuotono altre regioni, un indice Nikkei tornato in area 27.000 punti ed uno yen relativamente indebolito che rende ancora più attraenti le valutazioni, il mercato di Tokyo si presenta appetibile.

Alla luce delle indicazioni della PBOC, di quelle che possono venire dal prossimo Congresso del Partito Comunista, e dei risultati delle riforme attuate, nonché viste le correzioni dei valori, pensiamo sia

giunto il momento di rientrare sul mercato cinese.

In un'ottica di diversificazione di portafoglio, opportunità da non sottovalutare vengono anche dai cosiddetti "mercati di frontiera", ad iniziare da alcuni paesi arabi dove secondo il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ci sarà una delle maggiori crescite nel 2022.

## **Materie prime e investimenti alternativi**

Gli hedge fund tornano alla ribalta (a parte le cadute in ambito cryptovalute): interessanti, seppur non immuni da una certa volatilità, quelli impegnati in strategie di Merger Arbitrage e Long/Short con limitata esposizione netta. Uguale interesse per il settore del private equity.

Il petrolio ha corretto per i timori di una frenata della domanda a causa di rallentamenti congiunturali ed inflazione, ma l'OPEC+, in cui la Russia è oggi leader insieme all'Arabia Saudita, pare orientata a sostenere il prezzo. I Paesi consumatori sono in difficoltà, non solo nella risposta alle manovre russe, e molte istituzioni prevedono per il 2023 una ripresa della domanda cui potrebbe corrispondere un'offerta limitata destinata a far risalire le quotazioni. Ciò che appare evidente è come l'utopia di una transizione energetica rapida e "facile" si stia scontrando con una realtà ben più complessa e diversificata che, per qualche tempo ancora, non potrà fare a meno delle energie fossili.

I timori di recessione hanno determinato una correzione del prezzo di varie materie prime, soprattutto nel comparto dei metalli.

L'oro, nonostante le tensioni geopolitiche, è volatile, frenato dalla forza del dollaro USA e dai tassi elevati. Tuttavia la sua presenza in portafoglio ha una funzione di "garanzia" e, qualora la dinamica dei tassi si raffreddasse, con un conseguente indebolimento relativo del biglietto verde, ciò potrebbe segnare l'inizio di un suo nuovo rally.

## **Mercato valutario**

Il Dollaro USA mantiene la sua forza, considerato il ritardo e la minore determinatezza con cui opera la BCE. Se i segnali da Washington dovessero mutare, si potrebbe aprire per il biglietto verde una fase di indebolimento, comunque relativo nei confronti dell'euro.

Il franco svizzero si è apprezzato con l'aumento dei rischi geopolitici, le prime mosse da parte della BNS e per il minor livello d'inflazione di cui il Paese beneficia.

Penalizzato lo yen giapponese nel contesto globale, per i tassi soppressi, che gli hanno fatto perdere lo status di valuta rifugio di cui aveva goduto durante precedenti fasi di mercato.

In un'ottica di diversificazione valutaria e di ricerca di rendimenti di lungo termine, continuano ad apparire interessanti la corona norvegese (NOK), il dollaro australiano (AUD) e, solo in parte, lo yuan cinese (CNY). Da notare come, dall'inizio dell'anno, la valuta che ha registrato il maggiore apprezzamento contro le maggiori altre monete sia stato il rublo russo (RUB).

**Disclaimer**

Tutte le informazioni contenute nel presente documento si basano su dati ottenuti da fonti considerate attendibili. Axion SWISS Bank esclude comunque qualsiasi responsabilità per eventuali errori, omissioni o imprecisioni degli stessi. L'analisi e le valutazioni espresse al momento della pubblicazione del presente documento possono essere modificate in ogni momento senza obbligo di preavviso. Il documento è stato predisposto a scopi puramente informativi e non deve essere considerato o interpretato come un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualunque valore mobiliare menzionato nel rapporto. Axion SWISS Bank esclude inoltre ogni genere di responsabilità per eventuali spese, perdite o danni in relazione con l'uso del presente documento o di qualsiasi parte di esso. È proibita ogni riproduzione o trasmissione a terzi senza la preventiva autorizzazione di Axion SWISS Bank.

Axion SWISS Bank SA  
Viale S. Franscini 22  
CH 6901 Lugano  
Svizzera

Tel: +41(0)91 910 95 10  
Fax: +41(0)91 910 95 14  
Web: [www.axionbank.ch](http://www.axionbank.ch)  
Email: [mail@axionbank.ch](mailto:mail@axionbank.ch)